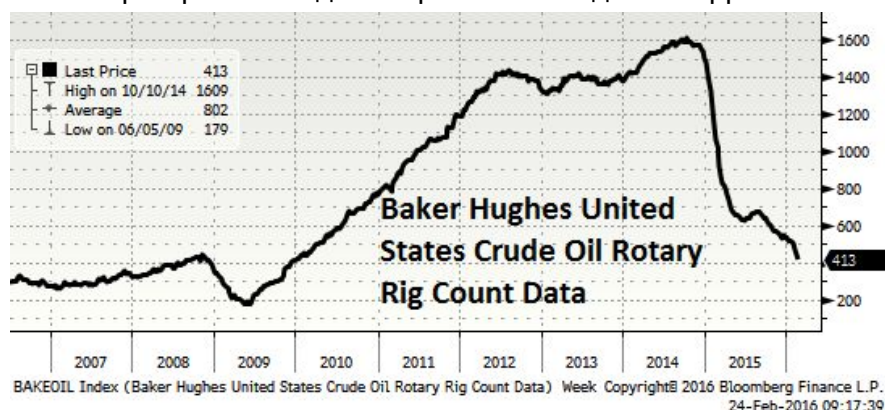


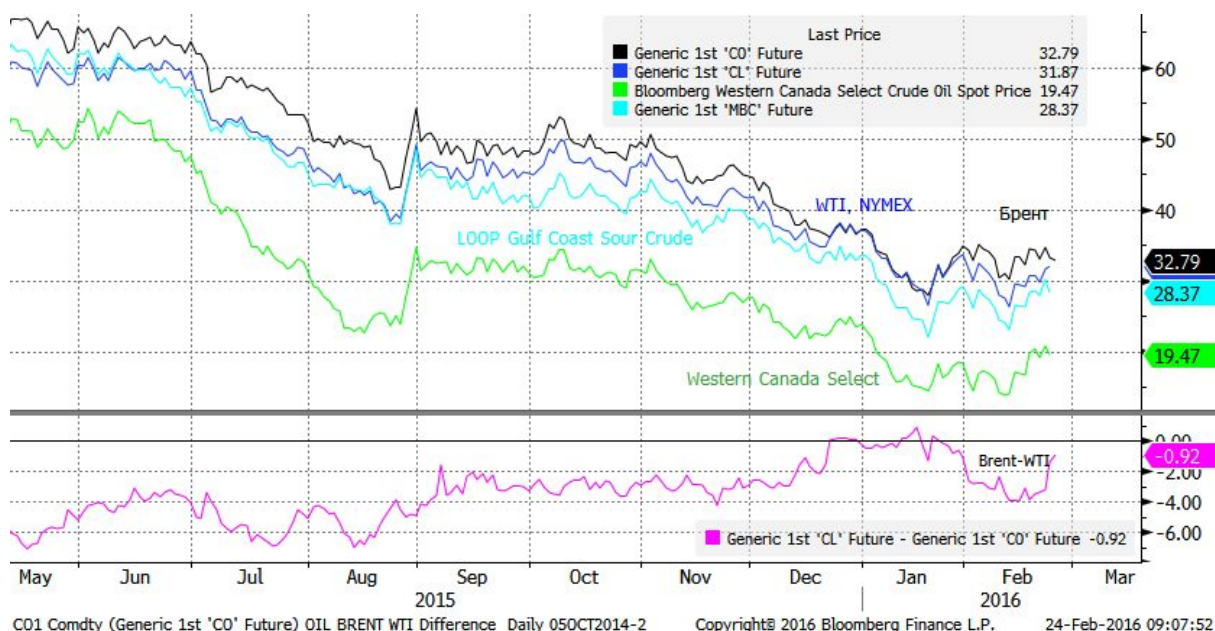
Обзор рынков.

Среда, 24 февраля 2016

- За пару торговых дней, пока Россия была на выходных, значимых изменений не случилось. S&P 500 в понедельник вырос на 1.3%, достиг максимума за 6 недель. А во вторник упал на 1.45%. Фьючерсы CME E-Mini на S&P 500 на момент написания ниже на 0.2% вчерашнего закрытия. STOXX Europe 600 +1.7%, затем, минус 1.2%. Китайский рынок почти не меняется в последние дни. В понедельник индекс ММВБ торговался, закрылся +1.6%, новый максимум с ноября. Сегодня должен отыграть обратно вниз.
- Цена на фьючерс Brent сейчас на 32.8 долл./барр., столько же было в минувшую пятницу. За время удлинённых выходных в России больших изменений не случилось, хотя вчера Brent ненадолго превышал 35 долл./барр.

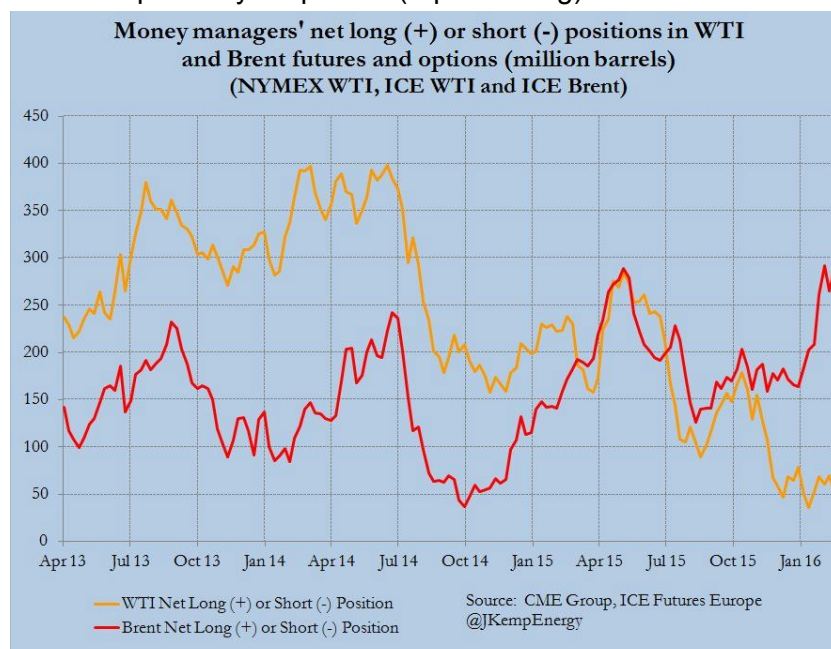


Причиной роста можно считать сообщения о сокращении сланцевого бурения. В пятницу Baker Hughes опубликовала цифры работающих в США буровых станков. По нефтяным станкам минус 26 шт. за неделю, 413 шт. Это почти в 4 раза меньше, чем было на пике (макс: 1609 шт. в начале ноября 2014).



В последние дни произошло заметное сокращение спреда между WTI и Brentом (см. нижнюю часть графика). Причины, возможно, технические и связаны с закрытием

шортовых позиций в WTI. [График ниже](#) показывает, что нетто-позиция денег под управлением (money managers), инвестированных в WTI была минимальная и заметно контрастировала с Брентом. Данные в отчете CFTC выходят еженедельно по пятницам (последний: 19 февраля) и показывают позиции вторника (в нашем случае - 16 февраля). Предположительно, перенасыщенность “шортов” могла привести к их лавинообразному закрытию (repositioning)



Всю эту неделю в Хьюстоне, США идет ежегодное [гала-мероприятие CERAWEEK](#), проводимое IHS Energy. Поступающие новости вызывают волатильность, и пока они неблагоприятны.

Вчера саудовский министр нефти Али Аль-Наими заявил, что не ожидает сокращения производства. Вчера на тему “заморозки” также [высказался](#) министр нефтедобычи Ирана, что предложение, выдвинутое Саудовской Аравией, Россией, Венесуэлой и Катаром по заморозке добычи, требует от Ирана “нереальных обязательств”, и что это “нелепо”.

Table ES.1 Global balance summary (million barrels per day)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
World Demand	94.4	95.6	96.9	98.2	99.3	100.5	101.6
Non-OPEC Supply	57.7	57.1	57.0	57.6	58.3	58.9	59.7
OPEC Crude*	32.0	32.8	33.0	33.0	33.2	33.5	33.6
OPEC NGLS etc	6.7	6.9	7.0	7.1	7.1	7.1	7.2
Total World Supply*	96.4	96.7	97.0	97.8	98.7	99.5	100.5
Implied Stock Change	2.0	1.1	0.1	-0.4	-0.7	-1.0	-1.1

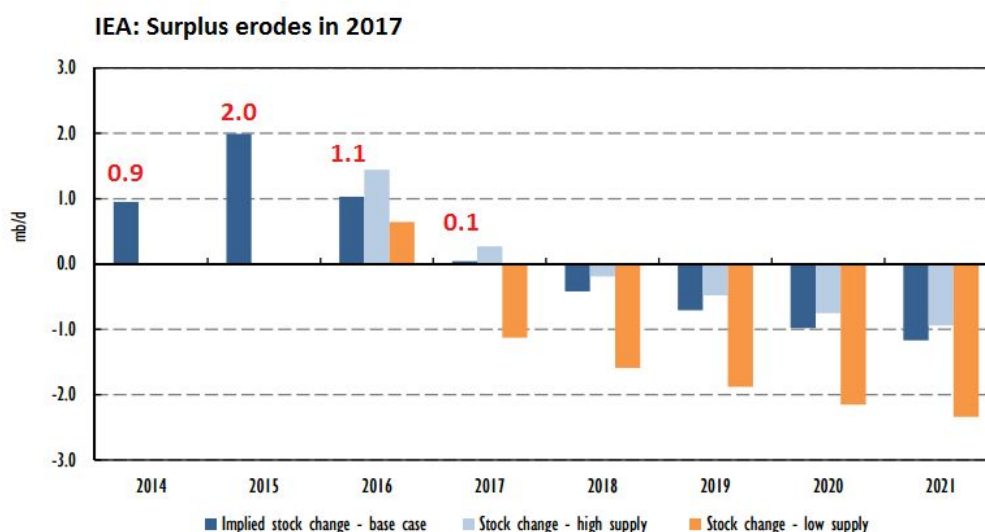
*OPEC actual output in 2015. Assumes a post-sanctions increase for Iran in 2016 and adjusts for OPEC capacity changes thereafter.

International Energy Agency (IEA) в понедельник [опубликовало](#) ежегодный Medium-Term Oil Market Report (MTOMR) с прогнозом добычи, потребления и цен на нефть. Документ платный, но доступна [презентация](#) и [реферат](#), а также масса интерпретаций материала [в СМИ](#). IEA ожидает, что потребление нефти в мире будет расти ежегодно по 1.2 млн. барр. в сутки, так что между 2019 и 2020 гг. будет превышена

символическая круглая отметка потребления в 100 млн. барр. в сутки.

В начале месяца IEA [писала, что](#): “рынок “залит” нефтью”. И делала вывод, что “очень сложно представить себе, каким образом цены на нефть могут существенно возрасти в краткосрочной перспективе. С учетом перечисленных объяснений следует констатировать, что риск падения цен в краткосрочном периоде возрастает”. Сейчас IEA стали занимать более осторожную позицию, указывая на риск роста цены нефти из-за недоинвестирования. “It is very tempting, but also very dangerous, to declare that we are in a new era of lower oil prices”.

Краткосрочно IEA по-прежнему не ожидает бурного роста цены. Это трудно представить себе из-за накопленных запасов. IEA ждет ребалансировку рынка в 2017 году, когда избыток предложения сменится дефицитом (см. синие столбики на графике ниже). За три года с 2014 по 2016 включительно мир должен накопить 1.46 млрд. баррелей избыточных запасов ($365 \cdot 0.9 + 365 \cdot 2 + 366 \cdot 1.1$). Этот объем не позволит быстро вырасти ценам, даже, если возникнет дефицит. Оценки избытка предложения над спросом для сценариев приведены на графике ниже.



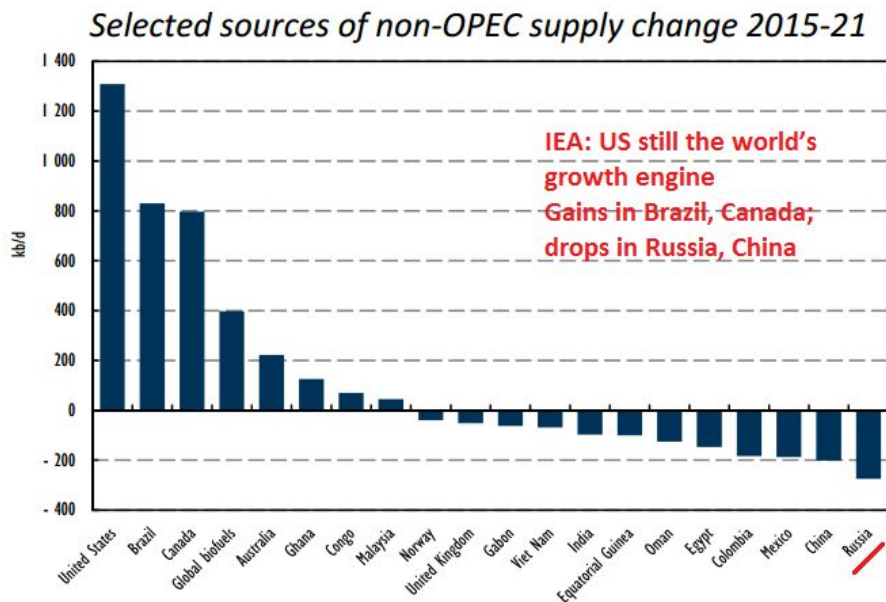
IEA пишет, что накопленные объемы создают искушение заявить, что наступила новая эра дешевой нефти. Но [считает](#), что такое заявление крайне опасно (“It is very tempting, but also very dangerous, to declare that we are in a new era of lower oil prices”).

Возрастают риски резкого роста цены, особенно в последних годах их среднесрочного прогноза (т.е., ближе к 2020 г.). (“The risk of a sharp oil price rise towards the later part of our forecast arising from insufficient investment is as potentially de-stabilising as the sharp oil price fall has proved to be.”).

IEA считает, что цены на нефть к 2020 году будут выше 80 долл. за баррель. Мы считаем это вполне разумным прогнозом. При ценах около 100 долл. за барр. и выше рентабельными являются почти любые источники нефти. При ценах 40-50 долл. за барр. нет достаточной рентабельности для удовлетворения растущей добычи. Так что можно ожидать, что среднесрочно цены будут между 50 и 100, но вряд ли можно угадать траекторию.

IEA ожидает, что производство сланцевой нефти в США совершит разворот. В 2016 г. году упадет на 600 тыс. барр. в сутки по сравнению с 2015 г., и еще на 100 тыс.барр./сут. в 2017. Однако к 2021 г. производство должно увеличиться на 1.3 млн. барр. в сутки по сравнению с 2015.

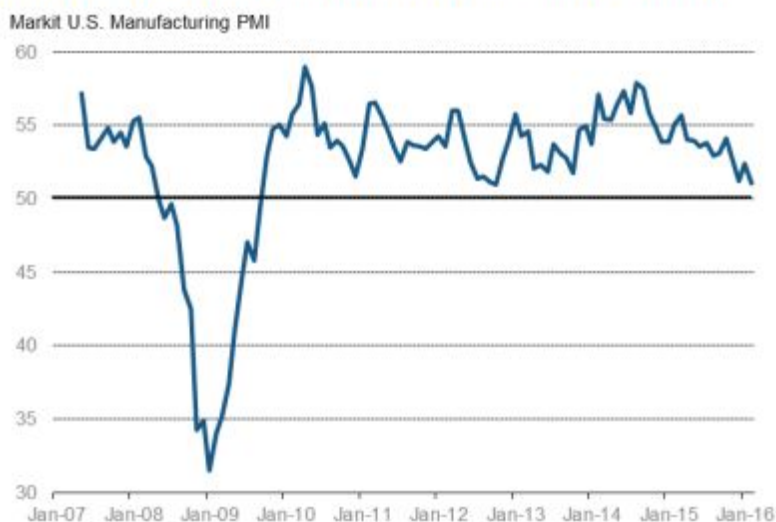
IEA считает, что Россия будет одним из лузеров, потеряет 275 тыс. барр. в сутки производства к 2021 г.



Но обращаем внимание, что это всего лишь 2.5% от текущего объема производства страны в [10.45 млн. барр. в сутки](#), делающего Россию одним из лидеров мирового производства. Так что планируемое изменение незначительно.

- В 20-х числах месяца начинается публикация промежуточных оценок PMI на основе неполной обработки анкет - порядка 85%. [В США промышленность показывает худшие результаты с октября 2012 г. и одновременно с этим худшие с конца 2009 г.](#) Промышленный PMI в феврале опустился до 51,0 п. против 52,4 п. в январе. Все субиндексы, участвующие в расчете оценки флэш-индикатора PMI, указывают на ослабление: от выпуска, новых заказов, экспорта до занятости, запасов и уровня цен. Тем не менее показатель деловой активности продолжает пребывать выше водораздела в 50 п., что указывает на рост, хоть и более слабыми темпами.

Markit U.S. Manufacturing PMI (seasonally adjusted)



Source: Markit.

- Из Еврозоны также поступили разочаровывающие данные. Flash Eurozone PMI

Composite Output Index упал с январских 53,6 п. до 52,7 п. в феврале.

Неудовлетворительные данные увеличивают вероятность принятия более агрессивных стимулирующих мер со стороны ЕЦБ в виде еще более отрицательных ставок и увеличения программы количественного смягчения на ближайшем заседании в марте. Исходя из опросных данных, рост ВВП в первом квартале может замедлиться и составить немногим ниже 0,3%.

Markit Eurozone PMI and GDP



- Напоследок о Бразилии. Оценка МВФ предполагает, что экономика этой страны должна упасть на 7% за два года 2015 и 2016. Это заметно хуже, чем у России, которая находится под санкциями и испытала шок бегства от национальной валюты. Причины бразильских проблем, по мнению [статьи О.Кануто на project-syndicate.org](http://project-syndicate.org) следующие. 1) Перераспределительная политика в пользу бедных проведена через повышение налогов на потребление. Результатом стало сокращение и без того невысоких инвестиций (устойчиво ниже 20% от ВВП с 1991 г, кроме 2005-2008). 2) Конец сырьевого суперцикла. 3) Слишком стимуляционная монетарная и фискальная политика в 2008-2014 гг., которая сейчас закончилась 4) Коррупционный скандал с Petrobras и последовавший за ним политический кризис, что также способствовало “инвестиционному параличу”.

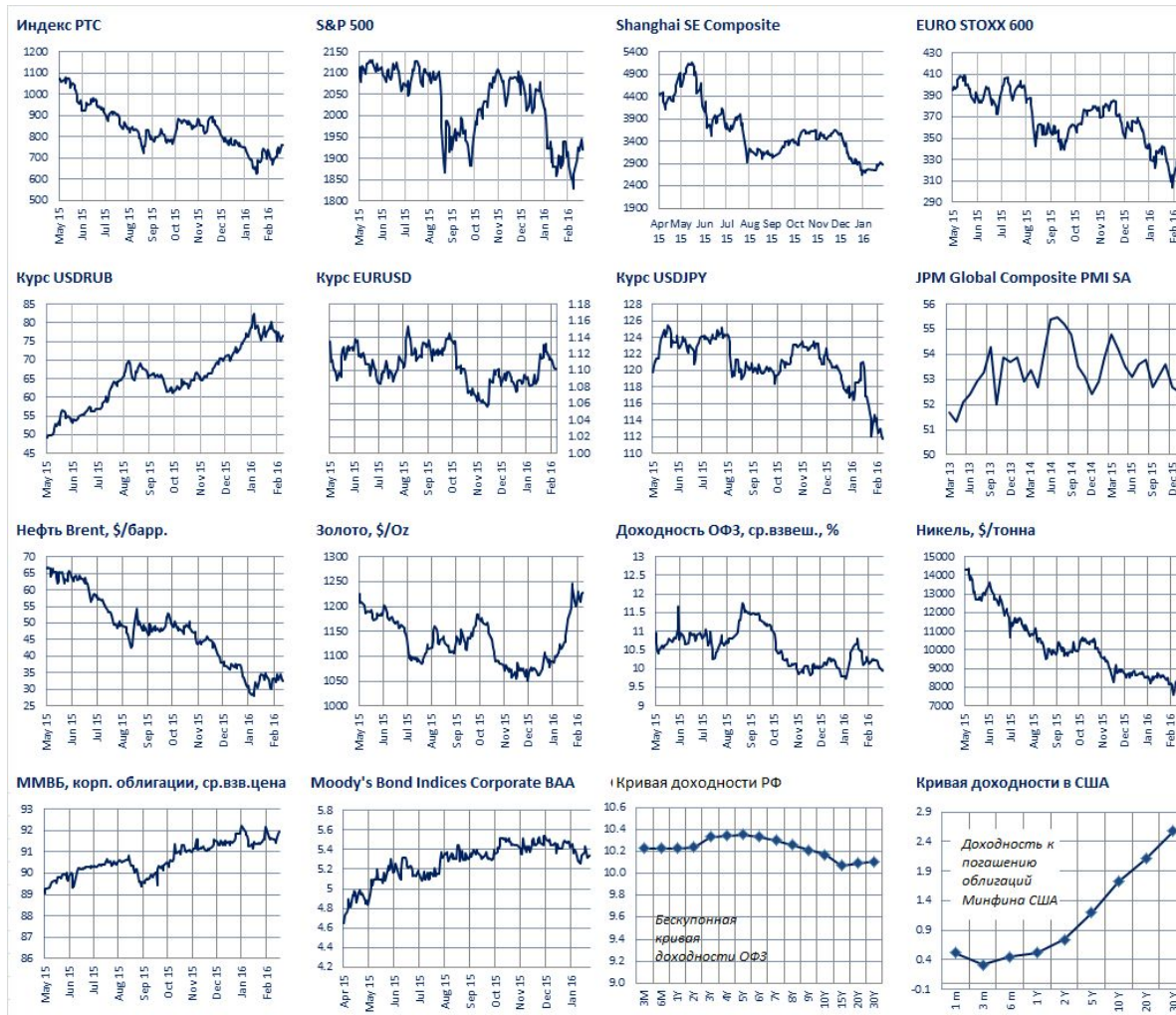
The Slide of Brazil's GDP

Percentage change from same quarter in prior year





Графики:



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.